

Agesa Hayat ve Emeklilik

AL

2025 4.Ç Mali Tablo Analizi & Hedef Fiyat Değişikliği

Yükselme Potansiyeli 57%

Hedef fiyatımızı yukarı yönlü revize ediyoruz.

Net kar beklentilerle paralel. AgeSA, 2025 yılının son çeyreğinde 1,45 milyar TL net kar açıkladı. Bu sonuç, 1,38 milyar TL seviyesindeki beklentimizle ve 1,41 milyar TL olan piyasa ortalama beklentisiyle büyük ölçüde uyumlu. Net kar çeyreklik bazda %10 artarken, yıllık bazda %70 artış gösterdi. Şirket 2025 yılını %69 ortalama özkaynak karlılığı ile tamamladı.

Hayat segmentinde güçlü performans. Hayat segmentinin teknik karı çeyreklik bazda %27, yıllık bazda ise %118 artışla 1,37 milyar TL olarak gerçekleşti. Şirketin 2025 yılında hayat teknik karı 4,2 milyar TL olarak gerçekleşti, ve bu rakam 2024 yılına göre yıllık %139 büyümeye gösterdi. Bu güçlü artış, yüksek prim üretimi ve kuvvetli marjlarla desteklendi. Brüt yazılan primler bu çeyrekte 6,93 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (y/y %72 artış). AgeSA seneyi ise toplamda 24,4 milyar TL ile kapadı, ve 2024 yılına göre %70 artış kaydetmiş oldu. Faiz indirim döngüsü yılın başında başlamış olsa da, Mart ayındaki faiz artışı ve beklentilerin üzerindeki enflasyon nedeniyle faiz patikasına ilişkin tahminler yeniden yukarı yönlü revize edildi. Buna rağmen, AgeSA'nın en karlı kolu olan hayat segmenti bu döngüden erken fayda sağlamış durumda ve oldukça güçlü sonuçlar açıkladı. Bu segmentteki karlılığın 2026 yılında da devam etmesini bekliyoruz. Hayat segmentinin teknik marjı, hayat segmenti teknik kar'ın brüt yazılan primlere bölünmesi, şirketin primleri ne kadar verimli teknik kara dönüştürdüğünü gösteriyor. Bu oran 4Ç25'te 390 baz puan artarak %20 olarak gerçekleşti.

Emeklilik fon büyüklüğü çeyreklik %16 arttı. AgeSA'nın emeklilik tarafındaki yönetilen fon büyüklüğü çeyreklik %16 artışla 401 milyar TL'ye, yıllık bazda ise %76 artışa ulaştı. IFRS15 ve IFRS17 standartlarının henüz uygulanmıyor olması nedeniyle, bu segmentte muhasebesel olarak teknik zarar kaydedilmeye devam edildi. Bu durum, komisyon giderlerinin sözleşmenin ilk yılında kaydedilmesi (sözleşme süresince giderleştirilememesi) ve faaliyet giderlerinin emeklilik tarafında daha yüksek ağırlığa sahip olması kaynaklıdır. Son çeyrekte hedefler doğrultusunda daha agresif bir strateji izlenen emeklilik segmentinde, teknik zarar önceki çeyreklere kıyasla daha yüksek gerçekleşmiştir. Son çeyrekte gözlenen bu mevsimsellik önceki yıllarda da görülüyor.

Fiyat Bilgileri

TL

Kapanış	248.60
12 Aylık Hedef Fiyat*	389.60
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	294.80
Piyasa Değeri (mn)	44,748
Halka Açık PD (mn)	8,900
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	88.4
Hisse sayısı (Adet mn)	180
Takas Saklama Oranı (%)	20
Yabancı Oranı (%)	67

Fiyat Perf. (%)

1 Ay

Yıllık

12 Ay

TL	14.5	12.4	87.7
ABD \$	13.3	10.6	55.4
BIST-100 Relatif	2.3	-10.7	31.3

Çarpanlar

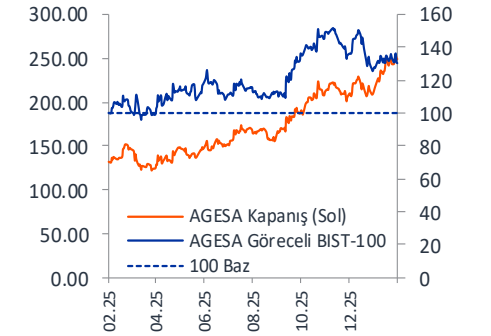
2025

2026

2027

F/K	8.7	6.3	4.9
PD/DD	4.7	3.1	2.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat

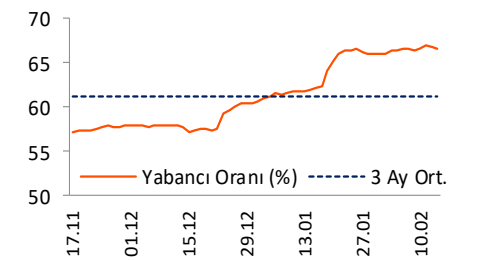


3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 201.00 252.75

Yabancı Oranı (%)

Cari (%)

66.62



Alpar Ata Turhan

aaturhan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 23 98

Agesa Hayat ve Emeklilik

Yatırım gelirleri net karı desteklemeye devam etti. AgeSA'nın yatırım gelirleri yıllık bazda %53 artışla, çeyreklik olarak ise %18 artışla yaklaşık 1,52 milyar TL seviyesinde gerçekleşti ve net kara olumlu katkı sundu. 2025 yılının tamamında ise yatırım gelirleri 5,02 milyar TL seviyesinde gerçekleşti, ve bir önceki yıla göre yıllık %51 artış gösterdi.

AgeSA için hisse başına hedef fiyatımızı 294,80 TL'den 389,60 TL'ye yükseltiyoruz. 2025 yılı için net kar tahminimizin üzerinde bir net kar ile 2025 yılını tamamlayan AgeSA için olumlu görüşümüzü ve AL tavsiyemizi koruyoruz. 2025 yılını toplamda 5,15 milyar TL net kar ile tamamladı, ve yıllık artış %87 seviyesinde gerçekleşti.

Hayat segmentindeki güçlü prim büyümesi ve emeklilik tarafında enflasyonun üzerinde devam eden fon artışı başta olmak üzere operasyonel performanstaki dayanıklılığı takiben, hedef fiyatımızı TL 389,60 seviyesine (önceki: TL 294,80) yükseltiyoruz. Bu revizyon, değerlendirme dönemimizin bir yıl ileriye taşınmasının yanı sıra güncellenmiş kâr tahminlerimiz ve sürdürülebilir ROE görünümünü yansıtmaktadır. Devlet katkı oranının %30'dan %20'ye düşürülmesi kısa vadede hisse performansı üzerinde baskı yaratmış olsa da, devlet katkısı fonlarından elde edilen gelirin toplam teknik kârlılık içerisindeki payının sınırlı olması nedeniyle doğrudan finansal etkinin düşük kalmasını bekliyoruz. Türkiye'de emeklilik sisteminin düşük penetrasyon seviyesi ve 2026'da devreye alınması beklenen Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi'nin (TES) orta vadede fon büyümesini hızlandırabilecek potansiyeli ise uzun vadeli yapısal büyüme hikâyesini desteklemeye devam etmektedir.

Model güncellemelerimiz kapsamında hayat tarafındaki prim tahminlerimizi yeniden değerlendirdik. Daha önce top-down yaklaşım uygulayarak sektör prim / GSYH oranını ve AgeSA'nın pazar payını sabit varsaymıştık. Ancak 2025 yılında kredi koşullarında belirgin bir gevşeme olmamasına rağmen gözlenen güçlü prim büyümesi, 2026 ve sonrasında kredi hacmindeki artışla birlikte kredi bağlantılı poliçe sayısının daha da artabileceğine işaret etmektedir. Bu çerçevede modelimizde top-down yaklaşımı ve AgeSA'nın pazar payı varsayımını korurken, sektör prim / GSYH oranını sabit tutmadık ve kademeli artışlarla yukarı yönlü revize ettik. 2025 yıl sonunda %0,29 seviyesinde olan oranı, 2030 yılında %0,43'e ulaşacak şekilde kademeli artırarak bu seviyede sabit varsaydık.

Faiz indirim döngüsüne rağmen yatırım gelirlerinin güçlü seyrini koruması ve yüksek marjlı kredi bağlantılı ürünlerdeki ivme de kârlılığı destekleyen unsurlar arasında yer almaktadır. Mevcut seviyelerde, şirketin yapısal büyüme dinamikleri ve cazip ileriye dönük çarpanları ışığında risk-getiri profilini olumlu değerlendirmeye devam ediyoruz.

Agesa Hayat ve Emeklilik

Tablo 1: Gelir Tablosu

Gelir Tablosu	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	Δ%		Kümülatif Δ%	
						Çeyreklik	Yıllık	Çeyreklik	Yıllık
Hayat Teknik Gelir	4,784	6,261	6,922	7,506	7,707	3%	61%	37%	75%
Kazanılan Primler	3,670	4,510	5,424	6,084	6,537	7%	78%	41%	89%
Yatırım Gelirleri	1,081	1,694	1,452	1,380	1,135	-18%	5%	25%	37%
Diğer	33	57	46	42	35	-15%	7%	24%	23%
Hayat Teknik Gider	(4,156)	(5,638)	(5,780)	(6,431)	(6,337)	-1%	52%	36%	67%
Gerçekleşen Hasarlar	(503)	(613)	(714)	(965)	(1,076)	11%	114%	47%	113%
Matematik Karşılıklarda Değişim	(2,258)	(3,502)	(3,483)	(3,594)	(3,409)	-5%	51%	32%	65%
Faaliyet Giderleri ve Diğer	(1,085)	(1,523)	(1,582)	(1,871)	(1,850)	-1%	71%	37%	85%
Hayat Teknik Kar (Zarar)	628	623	1,142	1,075	1,370	27%	118%	48%	139%
Emeklilik Teknik Gelir	1,045	1,429	1,274	1,428	1,609	13%	54%	39%	51%
Fon İşletim Gelirleri	745	801	872	990	1,152	16%	55%	43%	45%
Yönetim Gideri Kesintisi	223	540	304	337	349	4%	56%	30%	63%
Giriş Aidatı Girişleri	77	87	96	100	108	9%	41%	38%	71%
Emeklilik Teknik Gider	(1,510)	(1,544)	(1,777)	(2,011)	(2,274)	13%	51%	43%	48%
Fon İşletim Giderleri	(51)	(113)	(140)	(148)	(102)	-31%	101%	25%	35%
Faaliyet Giderleri	(1,373)	(1,341)	(1,498)	(1,738)	(2,056)	18%	50%	45%	48%
Diğer	(86)	(90)	(138)	(125)	(116)	-7%	35%	33%	66%
Emeklilik Teknik Kar (Zarar)	(465)	(115)	(503)	(584)	(665)	14%	43%	55%	40%
Toplam Hayat ve Emeklilik Teknik Kar	163	508	638	491	705	44%	333%	43%	455%
Toplam Hayat Dışı Teknik Kar	7	(0)	28	13	14	8%	92%	35%	92%
Yatırım Gelirleri, net	998	1,093	1,108	1,294	1,524	18%	53%	44%	51%
Diğer Gelir/Gider	6	101	83	135	(493)	-465%	-8389%	-154%	-202%
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	1,174	1,702	1,857	1,934	1,751	-9%	49%	32%	83%
Vergi	(320)	(577)	(597)	(618)	(302)	-51%	-6%	17%	75%
Net Kar (Zarar)	854	1,125	1,260	1,316	1,449	10%	70%	39%	87%

Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

Tablo 2: Bilanço

Bilanço	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	Δ%	
						QoQ	YoY
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,909	4,713	4,770	5,618	6,677	19%	36%
Finansal Varlıklar	4,966	5,067	5,661	7,545	9,186	22%	85%
Riskli Hayat Poliçesi Sahiplerine Ait Finansal Yatırımlar	22,950	26,064	29,471	32,891	36,153	10%	58%
Alacaklar	259	562	553	592	401	-32%	55%
Diğer	1,399	1,567	1,607	1,796	1,761	-2%	26%
Toplam Dönen Varlıklar	35,431	39,359	43,762	50,224	56,105	12%	58%
Alacaklar - Emeklilik	228,013	261,316	291,658	346,191	401,342	16%	76%
Maddi Varlıklar	285	376	501	528	851	61%	199%
Diğer	2,105	2,969	3,257	3,553	3,383	-5%	61%
Toplam Duran Varlıklar	231,082	265,361	296,146	351,040	406,367	16%	76%
Toplam Varlıklar	266,514	304,719	339,908	401,264	462,472	15%	74%
Borçlar	3,360	3,840	3,635	4,200	5,533	32%	65%
Teknik Karşılıklar	4,338	5,248	5,533	6,688	6,938	4%	60%
Diğer	375	513	603	796	420	-47%	12%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	8,073	9,601	9,770	11,684	12,891	10%	60%
Borçlar - Emeklilik	228,013	261,316	291,645	346,191	401,342	16%	76%
Diğer	25,057	28,418	31,781	35,244	38,610	10%	54%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	253,101	289,774	323,466	381,481	440,006	15%	74%
Toplam Yükümlülükler	261,174	299,375	333,237	393,165	452,897	15%	73%
Ödenmiş Sermaye	180	180	180	180	180	0%	0%
Diğer	5,160	5,164	6,491	7,919	9,396	19%	82%
Toplam Özkaynak	5,340	5,344	6,671	8,099	9,576	18%	79%
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynak	266,514	304,719	339,908	401,264	462,472	15%	74%

Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

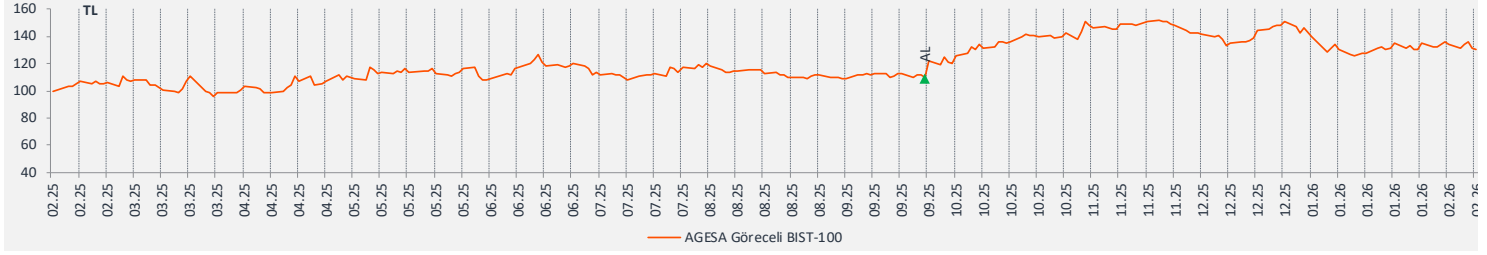
Tablo 3: Rasyolar

Rasyolar	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Prim Büyümesi	7%	18%	22%	17%	2%
Teknik Marj	17%	14%	21%	18%	21%
Özkaynak Karlılığı	64%	72%	70%	68%	69%
Hayat Teknik Kar / Brüt Primler	16%	13%	20%	16%	20%

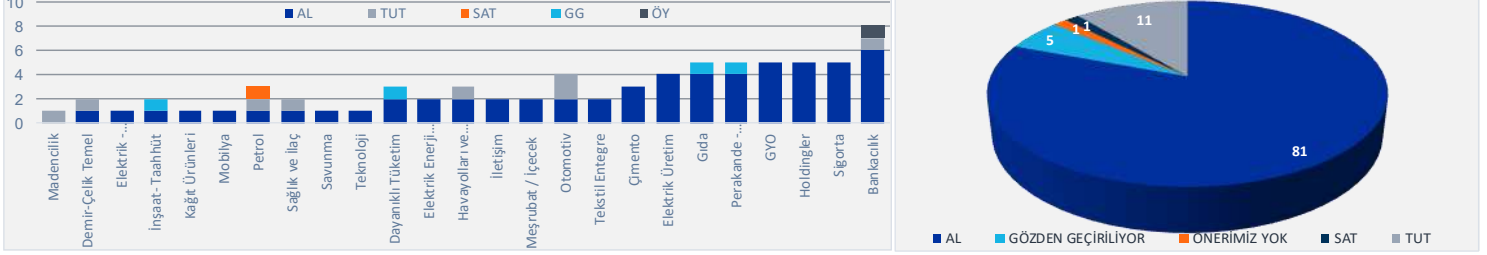
Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

Agesa Hayat ve Emeklilik

Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.